

## 週刊マーケットレター（05年3月21日週号）

2005年3月20日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

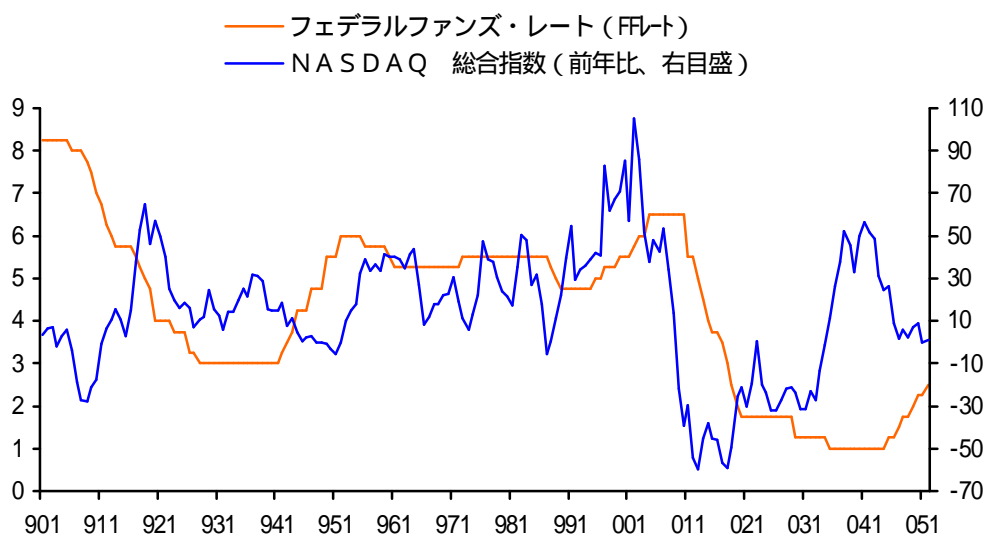
<b>為替レート</b>	3月18日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	104.75(104.00)	105.65	104.20
ドルユーロ	1.3325(1.3460)	1.3070	1.3305
ドルポンド	1.9200(1.9245)	1.8945	1.9415
スイスフランドル	1.1645(1.1505)	1.1835	1.1585
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05500(0.05125)	0.05188	0.05188
米国	3.05000(3.01000)	2.85000	2.52000
ユーロ	2.13344(2.13344)	2.13375	2.17317
スイス	0.75000(0.74833)	0.75333	0.74167
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.420(1.480)	1.410	1.395
米国	4.50(4.54)	4.26	4.20
英国	4.82(4.86)	4.68	4.49
ドイツ	3.69(3.77)	3.68	3.61
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11879.81(11923.89)	11660.12	11078.32
TOPIX	1203.26(1200.00)	1166.57	1111.35
NY ダウ	10629.67(10774.36)	10785.22	10649.92
S&P500	1189.65(1200.08)	1201.59	1194.20
ナスダック	2007.79(2041.60)	2058.62	2135.20
FTSE100（英）	4923.3(4982.0)	5057.2	4696.8
DAX（独）	4327.18(4360.49)	4359.47	4182.27
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	319.20(318.61)	290.66	287.19
原油（WTI、ドル/バレル）	56.72(54.43)	48.35	46.28
金（ドル/トロイオンス）	439.3(446.2)	427.1	441.6

### 過去最高値を更新した原油価格と金利上昇のインパクト

原油価格上昇の勢いは止まらない。16日のOPEC総会で100万バレルの増産が決まったが、WTI先物は過去最高値を更新した。原油相場が過去最高値を更新したため、原油多消費国である米国は、原油価格高による経済的制約が増してきた。原油の高騰が続けば、物価上昇懸念が高まり、FRBはFFレート的大幅引き上げに踏み出すかもしれない。そうなれば、債券市場も動揺、長期金利は上振れし、その影響は株式市場に及ぶことは容易に想像できる。

ガソリン価格によって低迷している自動車販売に、金利上昇が追い討ちをかけるだろう。先週、GM は1 - 3 月期の1 株利益が赤字になると発表したが、ガソリン価格の上昇は燃料効率の劣る米国メーカーの車の需要不振に拍車を掛けるはずだ。年率 200 万戸を超え依然堅調を維持している米住宅着工件数も金利が一段上昇すると、住宅価格は急激に値下がりし、不動産市場は本格的な不況に突入するだろう。不動産の含み資産増が米国の家計消費を支えているだけに、長期金利の上昇は米国経済の屋台骨を揺るがすことになりかねない。

### 米金融政策と株価



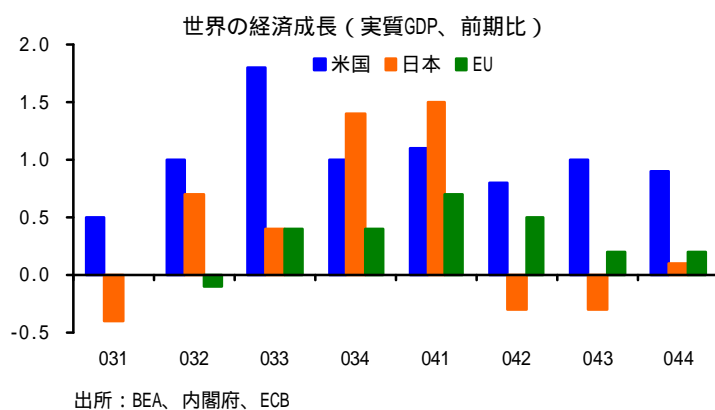
今週 22 日に FOMC が開かれるが、FRB は小幅な引き上げであれば、インフレ懸念を封じることができず、大幅な利上げであれば、不動産や耐久消費財の購買意欲を冷やしかねないといった難問に直面しており、その舵取りによっては、米国のみならず世界のマーケットに深刻な衝撃を与えるかもしれない。

### 原油価格高騰の結末

原油価格の高騰は、最終製品の価格への転嫁を通して世界経済に影響を及ぼすことになる。原油産出国は莫大な利益を獲得するが、原油を産出しない途上国の国際収支は急速に悪化し、借入等の返済が滞る事態も予想される。原油価格の最終製品への価格転嫁が行われるあいだ、先進国の経済も混乱や摩擦が生じるけれども、いったん物価水準が上がってしまえば経済は落ち着くであろう。国内の消費者物価は前年割れで推移しているように、過去のオイルショックとは比べものにならないくらい原油高騰の物価への影響は軽微にとどまる見通しである。

原油産出国は原油の輸出だけに依存しているモノカルチャーであるから、輸入製品価格が比較的安定しているときは、原油値上がりによる利益を享受することができるが、世界的に最終製品の価格が上昇すれば、輸入額の増加により、原油値上がりによる利益はすぐ

に消滅してしまうだろう。すでに第1次、第2次オイルショックでそのような苦い経験を味わったが、今回も原油価格の高騰では原油産出国の経済を長期的に改善することにはならないのではないか。



現在、仮需の発生が原油価格の高騰を引き起こしている要因のひとつだと思う。値上がりするまえになるべく多くの原油を確保しておきたい原油調達関連企業の思惑買いが、世界経済の動向とは関係なく、原油価格を異常な水準に押し上げている。僅かに

欠いた需給バランスが、価格を異常に引き上げるのが一次産品の値動きの特徴だが、価格上昇に伴い需要の伸びは低下し、供給は拡大することによって、価格は元の水準近くに低下しよう。